

R22 (Kupuj, 54,3 PLN)

Podsumowanie konferencji dotyczącej przejęcia spółki MailerLite

Parametry transakcji przejęcia MailerLite

- Przejęcie 100% spółki MailerLite przez Vercom. MailerLite to globalny dostawca narzędzi do komunikacji o charakterze transakcyjnym oraz marketingowym. Sprzedającymi są fundusz Itema Ventures oraz pan Gediminas Andrijaitis
- Wartość transakcji to 84,1 mln EUR (ok. 400,5 mln PLN). cash 54,2 mln EUR + ok. 30 mln EUR w equity Vercom
- Część transakcji sfinansowana ze środków własnych Vercom (54,2 mln EUR; ok. 258 mln PLN): 28,2 mln EUR gotówki oraz kredytu bankowego 26 mln EUR
- Transakcja zakłada przejęcie 65% udziału w kapitale zakładowym MailerLite, a pozostałe 35% zostanie wniesione jako wkład niepieniężny aportem tytułem pokrycia akcji w kapitale zakładowym Vercom przez Itema Ventures (jednego ze sprzedających).
- Wniesienie wkładu niepieniężnego odbędzie się poprzez emisję 2 850 000 akcji serii F. Cena emisyjna akcji serii F na kwotę 10,52 EUR. Wartość wkładu niepieniężnego wyniesie ok. 30 mln EUR
- Akcje obejmowane przez osoby związane z funduszem (w tym founderów) mają lock-up'y na 12 lub 24 miesiące. Cały zespół founderów MailerLite ma być również akcjonariuszem R22
- Konsolidacja wyników od II kw. 2022 r.

MailerLite

- Wyniki MailerLite: przychody za '21 ok. 53 mln PLN (+39% r./r.). CAGR przychodów 2018-21 +43%. Przychody 1Q22 16,1 mln PLN (+49% r./r.).
- KPI: liczba klientów 38 tys. (+6 tys. r./r.) / przychody > 70% USA + Europa Zachodnia / liczba pracowników: 100
- Wyniki pro-forma: zysk brutto (włączając wyniki Oxyllion) wyniósłby 107 mln PLN za 2021 r. (vs. 54 mln PLN zaraportowane w '21); liczba klientów 57 tys. (+200%)

Parametry transakcji przejęcia Oxyllion

- Vercom zawarł też porozumienie z R22 dotyczące warunków przeniesienia spółki Oxyllion na rzecz Vercom jako wkład niepieniężny tytułem pokrycia akcji w podwyższonym kapitale zakładowym Vercom. R22 obejmie akcje w podwyższonym kapitale zakładowym Vercomu, które zostaną pokryte w formie wkładu pieniężnego o wartości ok. 8mln PLN. Kwota ta zostanie wykorzystana na spłatę zadłużenia Oxyllionu względem R22.
- W związku z ww. transakcją przewidziane jest podniesienie kapitału zakładowego VRC poprzez emisję 935 142 akcji serii E
- Akcje serii E zostaną objęte w taki sposób, że 766k akcji zostanie objęte za wkład niepieniężny poprzez akcje Oxyllion, a pozostałe 168k akcji za wkład 8 mln PLN. Cena akcji serii E zostanie określona na kwotę 47,5 PLN
- Wartość equity to ok. 36 mln PLN

Rationale transakcji / podsumowanie konferencji

- Spółka oczekuje synergii na poziomie przychodów. Nie oczekuje synergii kosztowych
- Synergie główne związane z cross-sellem produktów (m.in. pushe / OTT / voice) oraz customer development (rozszerzanie współpracy z klientami ML na nowych płaszczyznach)
- Spółka oczekuje na synergii po stronie poprawy technologicznej rozwiązań w komunikacji transakcyjnej
- Po stronie KPI oczekiwane rozwodnienie ARPU przy znacznym (o 200%) wzroście bazy klientów na 180 nowych rynkach
- Spółka oczekuje >100 mln PLN zysku EBITDA w 2024 r. (vs 75 mln PLN w Programie Motywacyjnym)

- Spółka zakłada 30% wzrost rynku CPaaS w latach 2020-25
- Vercom nie zakłada kolejnych akwizycji w tym roku. Obecnie pełne zaangażowanie biznesowe we wdrożenie akwizycji w struktury Grupy
- Z poziomu R22, spółka nadal zakłada konsolidację Vercom

Komentarz: # Finanse Przejęcie i transakcje oceniamy na ten moment neutralnie lub lekko negatywnie. Spółka na konferencji mówiła o podwojeniu marży brutto w stosunku do 2021 r. lecz nie odniosła się do wyniku EBITDA przejmowanej spółki co utrudnia analizę mnożnika transakcji. Z drugiej strony, dynamiki wzrostu przychodów są całkiem atrakcyjne w MailerLite - wyższe niż organiczne dynamiki w VRC. Na wynikach trailing R22 jest notowane 13x EV/EBITDA, a Vercom 19x EV/EBITDA. Zakładalibyśmy, że EBITDA MailerLite może wahać się w przedziale 20-25 mln PLN, co implikowałoby mnożnik 16x-20x (spółka nie posiada długu). Po uwzględnieniu rozliczenia transakcji zakładając, że nasza prognoza z Kwartałnika 45 mln PLN EBITDA Vercom na 2022 r. jest aktualna dla dotychczasowej struktury Grupy, implikuje to mnożnik DN/EBITDA w przedziale 2,7-2,9x. Spółka potwierdza, że bieżący poziom lewara raczej wyklucza następne akwizycje w tym roku. R22 po rozliczeniu deala będzie posiadać nieco poniżej 50% udziałów w VRC (dokładnie 49,65%) lecz zapowiada dalsze konsolidowanie wyników spółki (może dokupić zapewne ok. 80 tys. akcji z rynku). Spółka celuje w >100mln pln ebitda w 2024 podczas gdy nasze prognozy pro forma z uwzględnieniem scenariusza MailerLite: 20-25mln PLN EBITDA i CAGR analogiczny do VRC, otrzymalibyśmy ok. 80 mln PLN EBITDA. Nadal wycenowo preferujemy R22 vs Vercom. W krótkim terminie wydaje się, że wyniki headline mogą być w 2Q pod większa presja po stronie kosztów transakcyjnych. **# View strategiczne** Jeśli chodzi o aspekt strategiczny, to przejęcie jest na pewno interesujące jeśli chodzi o dynamikę wzrostu rewe, strukturę geograficzną przychodów oraz wysoką bazę klientów (58 tys. ; +200%), która stwarza potencjalnie sporo miejsca do cross-sellingu usług (np. Push, Voice, OTT). Z drugiej strony, trudno przewidzieć jak na nowe produkty zareaguje baza o niższym jednostkowym ARPU i czy spółce uda się wygenerować synergie (co może zająć kilka kwartałów). Zgodnie z obserwowaną ostatnio zmianą retoryki, spółka postawiła na rozwój globalnie, co może zapoczątkować w przyszłości choć zapewne uczenie się innych rynków może zająć kilka miesięcy. Oczekuje się, że rynek CPaaS będzie rósł tempie ok. 30% rocznie, co powinno wspierać oczekiwania wynikowe (**Kacper Kopron**)

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2

02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

http://www.trigon.pl | E: recepcja@trigon.pl

Research:

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Konsument, Finanse

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research
Strategia, Banki, Finanse, Przemysł drzewny

Kacper Koproń
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnologia

Michał Kozak
Paliwa, Chemia, Energetyka

Dominik Niszczyński
TMT

Łukasz Rudnik
Przemysł, Wydobywanie

David Sharma
Budownictwo, Developerzy

Sales:

Paweł Szczepański, Head of Sales

Paweł Czupryński

Sebastian Kosakowski

Michał Sopiński

Hubert Kwiecień

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW”), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób). Dokument nie stanowi rekomendacji w rozumieniu *Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów* („Rozporządzenie”). W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego. Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń.